

热点研究

美联储降息对资产配置策略的影响分析

美联储 2024 年 9 月以高出机构预期的力度开启预防式降息，或为实现经济“软着陆”，对冲经济活动“失速”的风险。美联储开启预防式降息，国内货币政策空间进一步打开。在整体资产配置思路上，可重点关注 A 股和港股权益市场的配置机会；在配置标的方面，可关注新质生产力领域，受政策积极影响的价值蓝筹和并购主题等。

一、美联储开启预防式降息周期

2024 年 9 月，美联储将联邦基金利率下调 50 个基点至 4.75%-5.00%，降息幅度超出市场预期。从引发的原因来看，回顾 20 世纪 70 年代以来历次的降息周期，美联储降息大体可分为衰退式降息和预防式降息两种模式。衰退式降息往往是在经济遭遇较大外部冲击的背景下，GDP 增速大幅回落，失业率短期内快速走高，美联储不得不通过大幅降息的方式来稳定经济大盘，如两次石油危机、储贷危机、互联网泡沫、次贷危机、COVID-19 等；预防式降息则是在经济增速较为平稳、失业率处于低位的宏观环境下，美联储为防止潜在的经济金融风险，主动进行降息操作，如 1984 年、1995 年、2019 年等时期。

自 2022 年 3 月至 2023 年 7 月，美联储一年多时间连续 11 次加息，累计加息 525 个基点，2023 年 7 月以来连续八次会议按兵不动，将政策利率保持在 2001 年来高位。美联储本次以高出机构预期的力度开启降息，或为实现经济“软着陆”，对冲经济活动“失速”的风险。

从数据来看，美联储 FOMC 下调 2024 至 2026 年底 GDP 增速预期中值均为 2.0%（6 月预期分别为 2.1%、2.0%、2.0%）；下调 2024 至 2026 年底核心 PCE 通胀预期中值分别为 2.6%、2.2%、2.0%（6 月预期分别为 2.8%、2.3%、2.0%）；上调 2024 至 2026 年底失业率预期中值分别为 4.4%、4.4%、4.3%（6 月预期分别为 4.0%、4.2%、4.1%）。美联储点阵图显示，2024 年至 2026 年联邦基金利率预期中值分别为 4.4%、3.4%、2.9%（6 月预期分别为 5.1%、4.1%、3.1%），预计今年还会降息 50 基点。

二、美联储降息对本国资产价格的影响

在债券市场方面，无论衰退式/预防式降息，美国债券利率均大概率下降、价格上涨。历次数据显示，美国 10 年期国债到期收益率在首次降息后的 30 天、60 天和 180 天内均出现下降，平均分别下降 0.2%、0.3%和 0.3%；从特征来看，降息初期债券利率走势主要受降息操作影响，出现下行。但在降息后期，由于经济复苏情况不同，利率走势容易分化。

在权益资产方面，衰退式降息期大概率下跌，预防式降息期的胜率较高。衰退式降息周期中，基本面能否快速修复是权益市场表现的关键。1989、2020 年的衰退式降息周期中股指普涨，而 2001、2007 年股指普跌；在预防式降息周期中，首次降息落地 1 个月内，权益资产的涨幅通常不大，但 1 个月后的上涨概率通常提升。

在地产及相关资产方面，美联储降息有正向积极左右。历史经验来看，美国 30 年期抵押贷款固定利率跟随美联储政策利率和 10 年期国债利率同向波动，美联储降息有助于刺激房地产市场；美国 REITs 指数与美国联邦金融局房价指数高度相关，降息对 REITs 市场具有积极作用。

在美元指数方面，降息后 4 个月美元大概率走弱，但在 4 个月后，衰退式降息与预防式降息下的美元指数走势开始明显分化；降息 6 个月内美元指数的涨跌幅中，衰退式降息周期美元指数平均跌 3.5%，而预防式降息周期美元指数平均涨 2.0%。

在其他美元计价资产方面，衰退式降息后黄金的上涨弹性更大，原油走势与降息关联不大。一般情况下，美元与黄金呈反向变动关系。但除美联储降息影响外，黄金作为避险资产的配置价值也影响其市场表现。例如，2007 年、2020 年的两次衰退式降息中，首次降息 3 个月内黄金涨幅超 20%，降息 3 个月后再次显著上涨；原油价格无论在衰退式还是预防式降息周期内，都未表现出明显规律，其价格或更多受到当时供需关系等因素的影响。

三、美联储降息对国内资产价格的影响及配置策略

在国内资产价格方面，从 2007 年、2019 年和 2020 年三次降息周期数据看，中债利率在美联储降息 1 个月内下降的概率较高，但随后走势不确定性增加；降息期间 A 股、港股走势与美股基本相同，但 A 股走势具有一定独立性；美元兑人民币汇率与美元指数走势基本一致。

在整体配置思路上，重点关注 A 股和港股权益市场的配置机会。政策方面，美联储进入降息周期，国内货币政策空间进一步打开。9 月 24 日，中国人民银行等部门宣布降准、降息等重磅金融稳增长政策，货币政策转向“宽货币+宽信用”；经济基本面方面，随着货币政策和财政政策协同配合，积极的财政政策渐次落地，经济数据有望逐步改善，复苏交易逻辑确逐步立，权益市场存在配置机会；市场风险偏好方面，前期市场按照衰退进行交易、资金向债券市场和红利资产过度淤积的格局已有所改善，市场风险偏好明显提升，权益资产配置需求不断提升。

在配置标的方面，一是关注新质生产力领域。当前，产业结构进一步转型升级，“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”已置于首位，涉及制造业重点产业链、智能网联新能源汽车、生物制造、量子技术、生命科学、人工智能等诸多产业。可重点关注相关行业内具有较好的增长潜力的龙头企业或 ETF 指数基金；二是受政策积极影响的价值蓝筹。例如，创设新货币工具利好和成交活跃受益的非银，非银互换便利增量资金利好的权重标的，受益积极财政政策落地业绩改善的家电等；三是并购主题。

并购重组 6 条重磅出台，支持向新质生产力转型升级，提升监管包容度，央国企并购重组提速，带动巨头重估。

执笔人：杨晓东

免责声明

本文章仅代表作者个人观点，不代表中诚信托有限责任公司（以下简称“中诚信托”或“本公司”）官方立场。其中引述信息来源于公开资料，中诚信托对本文章信息的准确性、可靠性、完整性、时效性不作任何明示或暗示的保证。在任何情况下，本文章所表述的任何观点或提供的任何信息均不构成对任何人的投资建议，对依据或者使用本文章表述观点和信息所造成的任何后果，中诚信托及/或其关联机构、关联人员均不承担任何形式的责任。